

OBSERVATORIO



Industriales Pymes Argentinas



INFORME DE COYUNTURA INDUSTRIAL PYME:

Balances y Perspectivas para la
Toma de Decisiones Estratégicas

Diciembre 2025

OBJETIVO DEL INFORME

El *Informe de Coyuntura Industrial PyME* se presenta como un insumo fundamental para directivos y ejecutivos del sector industrial argentino, ofreciendo un análisis exhaustivo de la situación económica actual junto con proyecciones estratégicas a corto y mediano plazo. Su principal objetivo es dotar a las pequeñas y medianas empresas industriales de información clave y oportuna, facilitando la identificación de desafíos y oportunidades en un contexto económico dinámico y desafiante.

La elaboración de este informe se sustenta en una metodología rigurosa que integra el análisis crítico de datos y series estadísticas provenientes de fuentes oficiales, entre ellas el INDEC, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT). A través de la sistematización y el procesamiento de estas variables, se construye un panorama actualizado y confiable que permite anticipar tendencias y movimientos en el sector industrial, así como evaluar su impacto en las PyMEs.

En definitiva, este informe se constituye como una herramienta estratégica, diseñada para responder a las demandas informativas del empresariado industrial. Con un enfoque claro y accesible, presenta los indicadores macroeconómicos esenciales de forma concisa, brindando a los líderes de las PyMEs una visión precisa y operativa que contribuye a una toma de decisiones ágil, informada y alineada con las realidades del mercado.

Daniel Rosato

Presidente

Industriales Pymes Argentina

RESUMEN EJECUTIVO

Actividad Económica: Según los datos del *Estimador Mensual de Actividad Económica* (EMAE) durante el mes de octubre de 2025, la economía creció 3,2% interanual, aunque volvió a caer 0,4% en términos desestacionalizados, señalando una recuperación aún inestable. El crecimiento económico sigue siendo marcadamente heterogéneo y concentrado en los sectores primarios, extractivos y financieros, con un bajo impacto sobre el empleo. La intermediación financiera y los hidrocarburos explican la mayor parte del avance agregado. En contraste, la industria manufacturera, el comercio y los servicios ligados al mercado interno permanecen estancados o en retroceso. La economía muestra así un esquema de “dos velocidades”, con un rebote limitado y poco difundido. Sin una reactivación del consumo y de la inversión productiva, el crecimiento seguirá siendo desigual hacia el cierre de 2025.

Precios: En noviembre de 2025, la inflación se ubicó en torno al 2,5% mensual y al 31,4% interanual acumulado durante los últimos doce meses. Los últimos tres meses muestran un leve repunte inflacionario. Medida en términos internacionales la Argentina culminaría el 2025 ocupando 6° del ranking con la inflación más alta seguida por Bolivia (+23%); Yemen (20,4%) y Angola (16,6%). La baja de los precios sigue siendo desigual: los bienes se mantuvieron estables, mientras que los servicios se aceleraron por las tarifas, el transporte y la vivienda. Para diciembre se espera un IPC entre el 2,6% y el 3,0%, con una posible trayectoria descendente hacia comienzos de 2026. Esto si se sostiene la estabilidad cambiaria y fiscal.

Empleo: El mercado laboral formal continúa en terreno negativo: según los datos del último informe que elabora de la *Superintendencia de Riesgos de Trabajo* (SRT) en septiembre de 2025 se registraron 9,58 millones de trabajadores en unidades productivas, con una caída interanual de 65.000 puestos y una pérdida acumulada de más de 317.000 empleos desde diciembre de 2023. La industria manufacturera sigue siendo uno de los principales focos de ajuste, con bajas persistentes tanto interanuales como intermensuales. Aunque la construcción muestra una recuperación parcial y algunos servicios crecen, no logran compensar la contracción general. En paralelo, el número de empresas cayó a 492.223, profundizando la pérdida de entramado productivo, especialmente entre las pymes.

Consumo: En octubre de 2025, las ventas en supermercados crecieron 2,7% interanual y 1,6% mensual desestacionalizado, mostrando una leve mejora. Sin embargo, el canal mayorista cayó 9,3% interanual, reflejando un consumo todavía débil en volumen. En el acumulado enero–octubre, el consumo se mantiene 9,5% por debajo de los niveles previos, pese al rebote posterior al 2024. La erosión del poder adquisitivo continúa siendo el principal límite. Las expectativas empresarias siguen



mayormente negativas. Sin recomposición de los ingresos reales, el consumo no va a traccionar el crecimiento en 2026.

Tipo de cambio: Al cierre de diciembre, el dólar oficial se ubicó en \$1.451, consolidando un esquema de subas graduales y ordenadas bajo el régimen de bandas cambiarias. El tipo de cambio real se mantuvo relativamente estable, sin señales de una corrección que mejore significativamente la competitividad externa. La reciente modificación del esquema de bandas, ahora indexadas por inflación, introduce una mayor flexibilidad y busca reducir las presiones cambiarias e inflacionarias hacia 2026. El riesgo país descendió por debajo de los 650 puntos y los bonos soberanos mostraron una mejora, reflejando una percepción financiera más favorable. Sin embargo, las reservas netas continúan generando dudas y los elevados vencimientos de deuda del primer trimestre limitan el margen de maniobra. El escenario combina una estabilidad cambiaria frágil, un crédito escaso y una lista de desafíos relevantes para sostener el equilibrio externo durante 2026.

Actividad industrial: En octubre de 2025, el *Índice de Producción Industrial* (IPI) volvió a caer 2,9% interanual y 0,8% mensual, confirmando que la industria permanece en recesión. El leve rebote acumulado del año (+3,5%) responde a una base extremadamente baja de 2024 y no a una recuperación genuina. Desde julio, la producción manufacturera encadena viene encadenando caídas y el impulso inicial se agotó rápidamente. El desempeño sectorial fue altamente desigual: pocas ramas explican el crecimiento, mientras que los sectores intensivos en empleo —textiles, calzado, caucho y plástico y metalurgia— profundizan el retroceso. La debilidad del consumo interno y el avance de las importaciones están limitando la actividad local, aun con tasas más bajas. Las expectativas empresariales son elocuentes: solo el 12% espera mejoras, anticipando un 2026 de elevada fragilidad industrial.

Uso de la capacidad instalada: En octubre de 2025, la industria operó con apenas el 61,0% de su capacidad instalada, profundizando la caída interanual y mensual y consolidando un escenario de estancamiento productivo. La contracción fue generalizada y golpeó con fuerza a los sectores ligados al mercado interno, con desplomes severos en textiles, caucho y plástico, automotriz y minerales no metálicos. El leve repunte en pocas ramas no alcanza para revertir una dinámica dominada por un consumo débil, una apertura importadora y una ausencia de crédito. Sin cambios en las condiciones macro, la recuperación sigue estando fuera del horizonte.

Comercio exterior: En noviembre de 2025, el comercio exterior volvió a mostrar un superávit elevado (USD 2.498 millones), explicado casi exclusivamente por el fuerte salto de las exportaciones primarias y energéticas. El crecimiento exportador (+24,1% interanual) respondió al aumento de volúmenes, en un contexto de precios internacionales en baja, reforzando un patrón crecientemente primarizado. En contraste, las importaciones crecieron impulsadas por los bienes de consumo y los



vehículos, mientras caen los insumos industriales clave. En el acumulado anual, las importaciones avanzaron casi tres veces más rápido que las exportaciones, erosionando el superávit comercial. Hay dólares, pero no para la industria: el saldo externo mejora en lo contable, pero se debilita en los términos productivos.

Conclusión: La economía creció en 2025, pero la economía real no acompañó. La mejora macro se sostuvo en el superávit externo y la desaceleración inflacionaria, no en la producción ni el consumo. La industria volvió a caer en el segundo semestre y opera con alta capacidad ociosa. El consumo sigue casi 10% por debajo de los niveles previos a 2024, pese a leves rebotes mensuales. Las importaciones crecen más rápido que las exportaciones industriales. El crédito productivo sigue limitado y la inversión no despega. Para 2026, el desafío es claro: convertir la estabilidad en crecimiento real. Sin demanda interna, el crecimiento será desigual, estadístico y frágil.

ACTIVIDAD ECONÓMICA

En octubre de 2025, el *Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)* registró un crecimiento interanual del 3,2%, un dato positivo si se considera que en el mismo mes del año anterior la economía había caído 0,7%. No obstante, la heterogeneidad sectorial se consolida como un rasgo característico del periodo bajo análisis. En términos desestacionalizados, la actividad retrocedió 0,4% respecto al mes de septiembre.

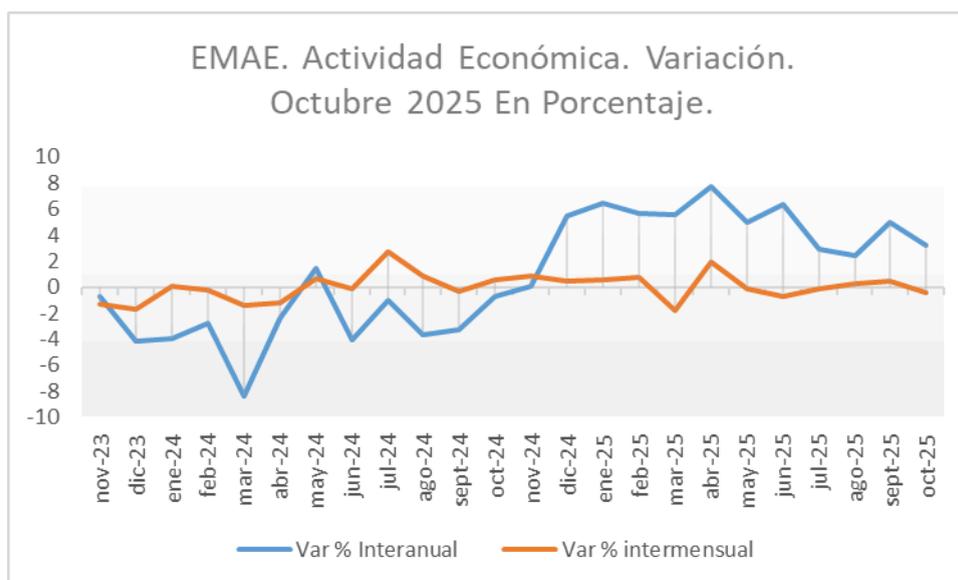
De los dieciséis sectores relevados por el INDEC, trece mostraron avances interanuales, liderados por *Pesca; Intermediación financiera; Explotación de minas y canteras impulsada* por la extracción de petróleo e *Impuestos netos de subsidios*. También crecieron, aunque desde bases más reducidas *Construcción, Actividades inmobiliarias* y *Agricultura y ganadería, caza y silvicultura*. En contraste, *Administración pública, Hoteles y Restaurantes e Industria manufacturera* registraron caídas, mientras que el *Comercio minorista* y la *Agroindustria* apenas lograron variaciones positivas marginales.

La heterogeneidad se mantiene como el rasgo más destacado del periodo. Mientras la *Intermediación financiera* se expandió 21,4%, los sectores con mayor incidencia en el empleo y la producción—como *Comercio mayorista y minorista; Hoteles y restaurantes; Administración pública e Industria manufacturera*—se mantuvieron en una situación de estancamiento relativo o incluso en retroceso. Aun entre las actividades dinámicas, el crecimiento ha sido muy dispar: *Minas y canteras* avanzó 8,1% y *Construcción* se expandió 5,0% y *Agricultura y ganadería* creció 2,7% en un contexto donde la recuperación no se distribuye de manera uniforme.

En síntesis, aunque las cifras del EMAE exhibieron en octubre un crecimiento respetable del 3,2% el reparto de la actividad entre los sectores encubre una marcada heterogeneidad con el sector financiero y primario exportador (alimentos e

hidrocarburos) empujando con fuerza el índice mientras que los sectores vinculados a la actividad comercial doméstica, el empleo y la producción manufacturera están en niveles críticos de actividad.

A pesar de una mejora relativa de los indicadores macroeconómicos, especialmente en los financieros, esto no se ha convertido aún en una reactivación más homogéneas de la economía que alcance a los distintos segmentos de la actividad económica.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Análisis Sectorial de la Economía – octubre 2025

El EMAE de octubre de 2025 confirma un escenario de crecimiento heterogéneo y desequilibrado, con expansiones concentradas en un número reducido de sectores y una debilidad persistente en el núcleo de la economía real. Las mayores contribuciones positivas provinieron de actividades con bajo efecto de arrastre sobre el empleo y el mercado interno, como *Pesca* (+91,2%), *Intermediación financiera* (+22,8%) e *Impuestos netos de subsidios* (+8,1%), junto con la *Explotación de minas y canteras* (+8,1%), impulsada fundamentalmente por el dinamismo del complejo hidrocarburífero. Se suman la *Construcción* (+5,0%) y las *Actividades inmobiliarias y empresariales* (+3,9%), que muestran cierta recomposición, aunque todavía lejos de niveles de expansión sostenida.

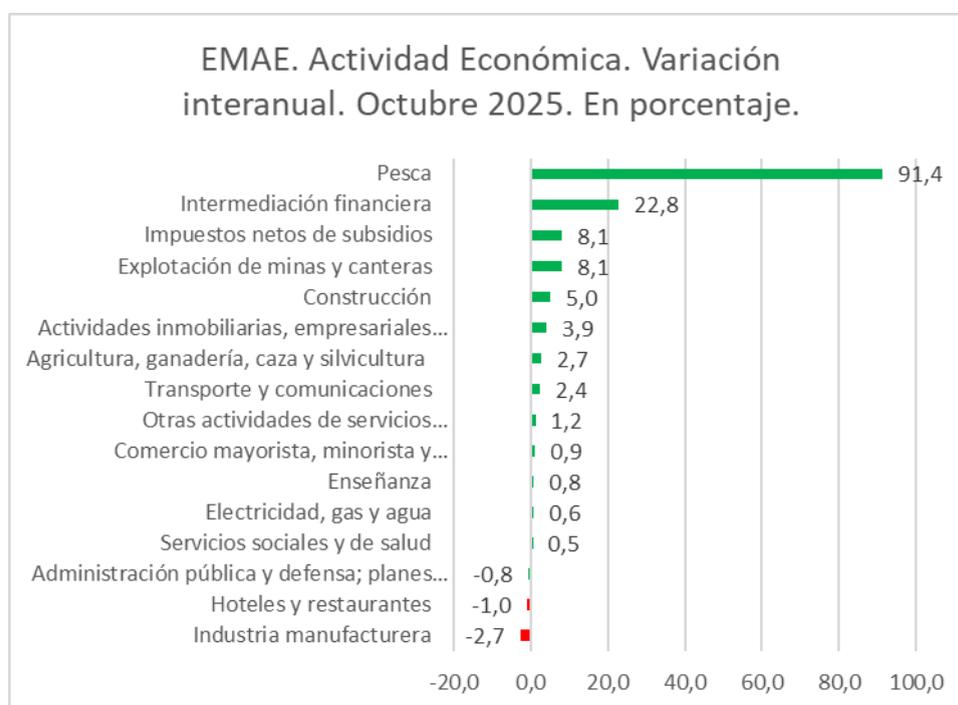
Un segundo grupo de sectores exhibe mejoras interanuales moderadas, por debajo del promedio general, reflejando una recuperación incompleta y frágil. En este segmento se ubican la *Agricultura* (+2,7%), *Transporte y comunicaciones* (+2,4%) y los *Servicios comunitarios y personales* (+1,2%), cuya evolución está condicionada tanto por

factores climáticos como por la debilidad de la demanda interna y la cautela en el gasto privado.

Más preocupante es el conjunto de actividades que permanece en una zona de virtual estancamiento, con variaciones apenas positivas que no alcanzan a consolidar un proceso de crecimiento genuino, a saber: *Comercio, Enseñanza, Electricidad, gas y agua, y Servicios sociales y de salud muestran que el consumo, el empleo y la provisión de servicios esenciales* continúan operando con bajo dinamismo, limitando la tracción del nivel general de actividad.

Finalmente, el desempeño negativo de sectores clave refuerza la lectura de un rebote incompleto. La contracción de la *Industria manufacturera* (-2,7%) constituye el principal foco de alerta, dado su peso en el empleo, el entramado pyme y el valor agregado. A esto se suman los retrocesos en *Hoteles y restaurantes* (-1,0%) y *Administración pública* (-0,8%), que reflejan tanto la debilidad del consumo como el ajuste del gasto público.

En conjunto, el EMAE de octubre muestra que la economía argentina continúa creciendo a “dos velocidades”: sectores primarios, financieros y extractivos lideran las expansiones, mientras que la industria, el comercio y los servicios intensivos en empleo permanecen rezagados. Esta configuración plantea límites claros a la sostenibilidad del crecimiento y sugiere que, sin una recuperación más firme del consumo y la inversión productiva, la actividad seguirá exhibiendo avances parciales y frágiles hacia el cierre de 2025.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En conclusión, los datos de octubre estarían evidenciando que la economía ha ingresado en proceso de normalización macroeconómica, pero aún no logra transitar hacia una expansión amplia, sostenida y homogénea. Si bien el EMAE continúa mostrando variaciones interanuales positivas, el crecimiento permanece concentrado en un conjunto acotado de sectores —principalmente actividades primarias, financieras y extractivas— mientras que los sectores de mayor peso en empleo y valor agregado, como la industria manufacturera, el comercio y varios servicios, exhiben estancamiento o retrocesos.

De cara a los próximos meses, es esperable que noviembre muestre alguna mejora adicional en términos estadísticos, aunque sin modificar el patrón de crecimiento débil, irregular y segmentado que caracteriza al segundo semestre. Una recuperación genuina requeriría que los sectores líderes del mercado interno comiencen a traccionar con mayor fuerza, algo que hoy se ve limitado por la fragilidad del consumo, la presión impositiva y la cautela inversora. En ausencia de estos motores, la economía corre el riesgo de estabilizarse en un nivel bajo de actividad, con escasa capacidad para generar un rebote sostenido que beneficie a toda la economía.

EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS

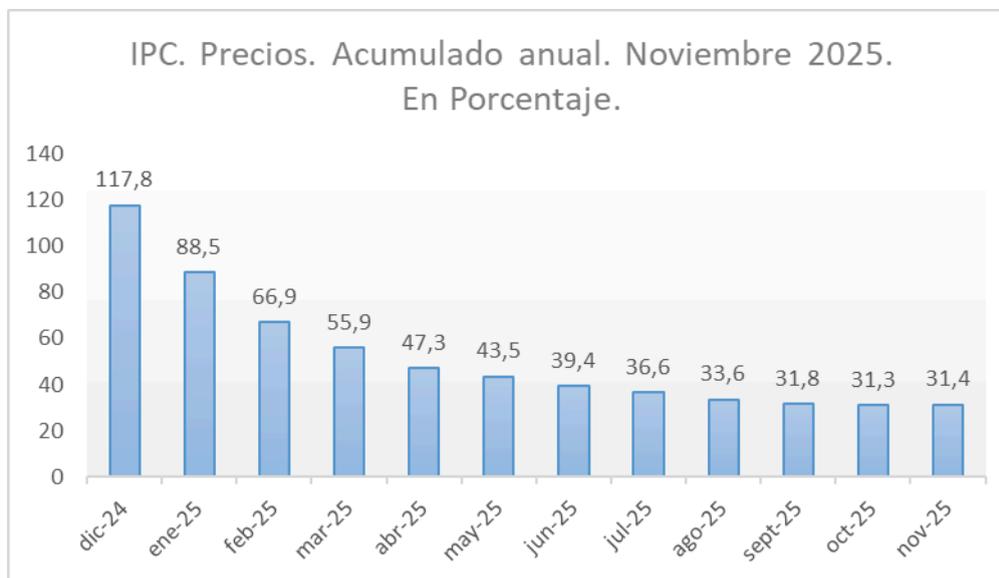
En noviembre de 2025, el *Índice de Precios al Consumidor* (IPC) registró un incremento general del 2,5%, ubicándose levemente por encima de la marca de octubre y manteniendo la estabilidad en torno del 2% mensual observada durante los últimos meses. En términos interanuales, la inflación acumulada de los últimos 12 meses alcanzó el 31,4 %, un nivel que, si bien refleja cierta desaceleración respecto de los registros de 2024, permanece elevada en relación a los niveles internacionales.

El esquema fiscal, cambiario y monetario contractivo aplicado a lo largo del año continuó mostrando resultados mixtos en noviembre. Si bien la política de anclaje nominal permitió seguir moderando la dinámica inflacionaria, el proceso de desaceleración se presentó más gradual y heterogéneo de lo esperado, con persistentes rigideces en algunos precios regulados y servicios.

En el informe de octubre señalábamos que las elecciones de medio término constituían un punto de inflexión para la economía. Los datos de noviembre confirman esta lectura: el escenario poselectoral trajo consigo una mejora significativa en las condiciones financieras, reflejada en la caída del riesgo país, una mayor estabilidad cambiaria y un descenso progresivo de las tasas de interés.

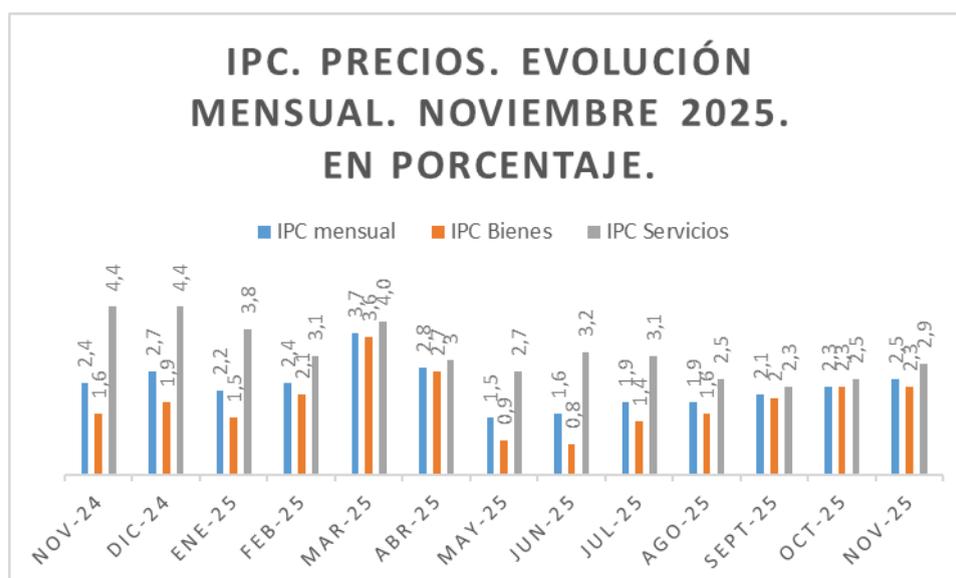
No obstante, la recuperación real de la actividad sigue siendo limitada. El consumo permanece débil y la reactivación continúa concentrada en pocos sectores, lo que restringe el impacto expansivo del nuevo equilibrio macroeconómico. En este contexto, si bien están dadas las condiciones para una desaceleración más marcada de la

inflación hacia adelante, la consolidación de ese proceso dependerá de que la mejora financiera logre traducirse en mayor crédito, inversión y demanda interna.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Durante el mes de noviembre, el *Índice de Precios al Consumidor* (IPC) de los bienes registró se mantuvo sin cambios en torno del 2,3 % respecto del mes de octubre. En contraste, el IPC de servicios se aceleró levemente al 2,9 %, principalmente por los incrementos en los rubros de vivienda, gas, agua, electricidad, transporte y servicios públicos. Dentro de este grupo, los servicios regulados permanecen ejerciendo presiones alcistas que limitan una baja más pronunciada del nivel general de precios.

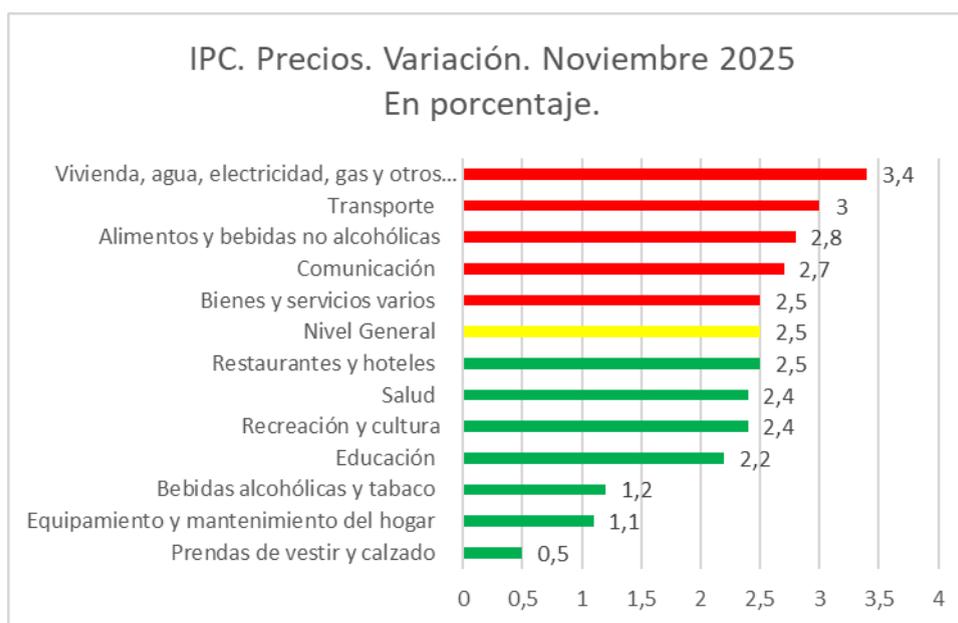


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En cuanto a la dinámica inflacionaria de cada uno de los rubros, los mayores incrementos se observaron en *Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles* (+3,4%), impulsados por ajustes en alquileres y tarifas de servicios públicos; *Transporte* (+3,0 %), *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (+2,8%); *Comunicación* (+2,7%); *Bienes y servicios varios* (+2,5%); *Restaurantes y hoteles* (+2,5%); *Salud* (+2,4%); *Recreación y cultura* (+2,4% y *Educación* (+2,2%).

En contraste, los aumentos más moderados correspondieron a *Bebidas alcohólicas y tabaco* (+1,2%); *Equipamiento y mantenimiento del hogar* (+1,1%) y *Prendas de vestir y calzado* (+0,5%).

Según el INDEC, la categoría con mayor incidencia en la variación mensual regional fue *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (+2,8%). Las dos divisiones que registraron las menores variaciones en noviembre fueron *Equipamiento y mantenimiento del hogar* (+1,1%) y *Prendas de vestir y calzado* (+0,5%) y a nivel de las categorías, los precios Regulados (+2,9%) lideraron el incremento, seguidos de IPC núcleo (+2,6%) y Estacionales (+0,4%).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En materia de proyecciones, el consenso de analistas relevado por consultoras privadas anticipa para diciembre una variación mensual del IPC en el rango de 2,6 % – 3,0 %, explicada principalmente por factores estacionales asociados a fin de año y por ajustes puntuales en algunos precios regulados y servicios.

Para el primer bimestre de 2026, las expectativas se ubican en torno a una desaceleración gradual de la inflación, con registros mensuales proyectados en torno al 2,0 % – 2,3 %, en un contexto de estabilidad del tipo de cambio nominal, continuidad del sesgo contractivo de la política fiscal y monetaria y persistente debilidad de la demanda interna.

En términos interanuales, la inflación de 2025 se proyecta en el rango de 28 % – 32 %, reflejando una reducción significativa respecto de períodos previos, aunque aún elevada en comparación si se la compara con los términos regionales e inclusive internacionales.

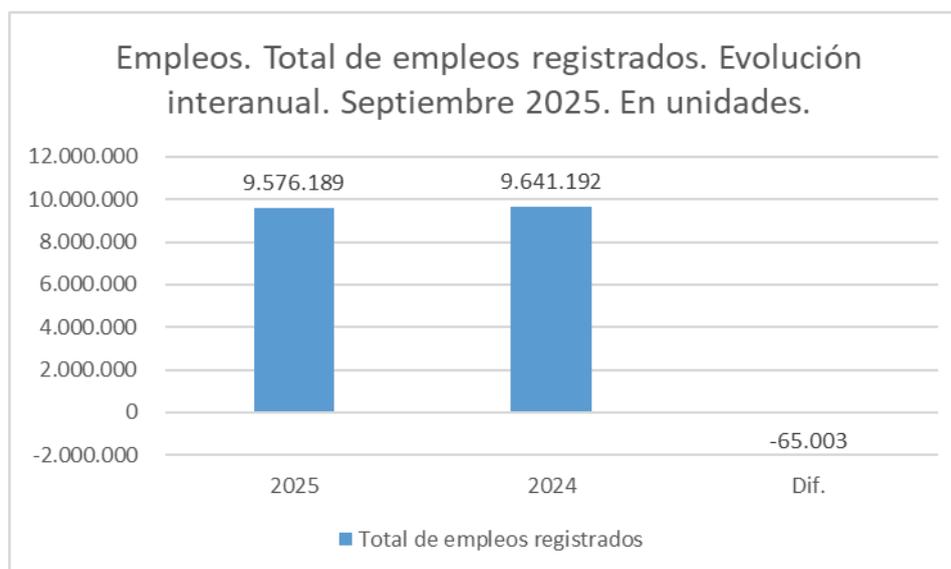
Para 2026, y bajo el supuesto de mantenimiento del actual marco de política macroeconómica y ausencia de shocks exógenos relevantes, las proyecciones de inflación convergen hacia un rango de 18 % al 22 % interanual, con una trayectoria de desinflación sujeta a la evolución de los precios regulados, salarios y expectativas inflacionarias.

NIVEL DE EMPLEO

Según el último informe de *la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)*, publicado en el mes de diciembre, el empleo formal alcanzó en septiembre de 2025 un total de 9.576.189 trabajadores en unidades productivas, lo que representa una disminución interanual de 65.003 empleos respecto del mismo mes del año anterior (9.641.192).

Sin embargo, en términos intermensuales, se observó una caída significativa. En septiembre de 2025, la SRT había registrado 9.580.549 trabajadores, por lo que la medición intermensual registra una reducción de 4.360 puestos formales. Esto representa el nivel de contracción intermensual mas baja desde el mes de junio de 2025.

Al comparar los datos de septiembre de 2025 con los del mes diciembre de 2023 (9.893.914 trabajadores), se verifica una pérdida acumulada de 317.725 empleos formales durante los últimos 22 meses consecutivos, equivalente a una caída promedio de 15.130 puestos por mes a lo largo del periodo. Estos datos confirman que, pese a parcial estabilización macroeconómica el mercado laboral formal continúa en un proceso expulsivo.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

En septiembre de 2025, la Industria manufacturera contabilizó 1.155.965 trabajadores registrados, lo que representa una caída interanual de 21.597 trabajadores (-1,8 %) respecto a los 1.177.562 registrados en el mismo mes de 2024. Cuando la medición se efectúa contra el mes previo la caída intermensual alcanza los 3.253 trabajadores registrados (-0,28%). Esto indica que la caída intermensual del empleo formal en el sector manufacturero permanece constante.

En contraste, el sector de la Construcción, que inicialmente había experimentado una aguda contracción continúa exhibiendo signos de recuperación: las altas acumuladas en los últimos doce meses aumentaron en 7.850 puestos.

El sector servicios exhibió una disminución interanual durante en septiembre de 42.322 empleos formales a pesar que el *Comercio al por mayor y menor, rep. de vehículos automotores* creció en 18.276 puestos de trabajo formales. También mostraron signos interanuales positivos las *Actividades Administrativas y Servicios de Apoyo* con 5.721 empleos, *Enseñanza* con 5.743 empleos, y *Salud Humana y Servicios Sociales* con 4.880 empleos; *Servicio de Transporte y Almacenamiento* con 1.674 empleos; *Servicios de Asociaciones y Servicios Personales* con 1.036 empleos y *Suministro de Electricidad, Gas, Vapor y Aire Acondicionado* con 277 empleos.

En el sector de servicios, los rubros más afectados en términos interanuales fueron, *Administración Pública, Defensa y Seguridad Social Obligatoria* que disminuyó 52.515 empleos; *Servicios Profesionales, Científicos y Técnicos* con una disminución de 7.501 empleos; *Intermediación Financiera y Servicios de Seguros* que disminuyó 6.589 empleos, *Servicios Artísticos, Culturales, Deportivos y de Esparcimiento* disminuyó

4.630 empleos, *Información y Comunicaciones* disminuyó 3.549 empleos, *Servicios Inmobiliarios* que disminuyó 2.295 empleos; *Suministro de Agua; Cloacas; Residuos y Saneamiento Público* que disminuyó 2.092 empleos; *Servicios de Alojamiento y Servicios de Comida* que disminuyó 1.651 empleos; y *Otras* que también disminuyó 659 empleos en comparación al mismo mes de año anterior.

En resumen, durante 2025, excepto por un reducido número de rubros y actividades, la dinámica de la economía ha permitido expulsora de empleo y la tendencia durante 2026 podría acelerarse.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Superintendencia de Riesgos del Trabajo (SRT)

Evolución de la Cantidad de Empresas

Según los datos divulgados por la SRT, en septiembre de 2025, el número de empresas aportantes se situó en 492.223 unidades productivas, alejándose nuevamente del umbral simbólico de las 500.000 empresas. Esta cifra representa una reducción de 8.203 empresas respecto al mes mismo del 2024, consolidando la tendencia regresiva, particularmente marcada entre las PyMEs.

El sector manufacturero también exhibió una contracción, con 47.500 empresas activas, frente a las 48.750 del mismo mes del año anterior, lo que representa una pérdida de 1.250 unidades productivas en términos interanuales.

En resumen, durante el mes de septiembre el empleo formal registró un descenso interanual de 65.003 puestos en los sectores de bienes y servicios. Este resultado refleja una caída de 22.681 empleos en el sector productor de bienes y una

disminución de 42.322 empleos en el sector de servicios. En los últimos 22 meses, la cantidad de trabajadores formales se redujo en 317.725 puestos a la par que la cantidad de empresas acumula una disminución de 20.675, sin indicios de una reversión próxima de esta tendencia.

EVOLUCIÓN DEL CONSUMO

Los datos de la *Encuesta de Supermercados* del INDEC correspondientes al mes octubre de 2025 exhiben un aumento de las ventas del 2,7% en relación a igual mes del año anterior mientras que, en términos desestacionalizados crecieron 1,6% %.

En el acumulado de los diez meses del año, las ventas en supermercados avanzaron 2,7 %, frente a la fuerte contracción del 12,2 % registrada en igual período de 2024. Sin embargo, incluso con esa variación positiva, el consumo permanece 9,5 % por debajo de los niveles alcanzados en periodos previos. Esto se da como consecuencia de una marcada erosión del poder de compra de los hogares.

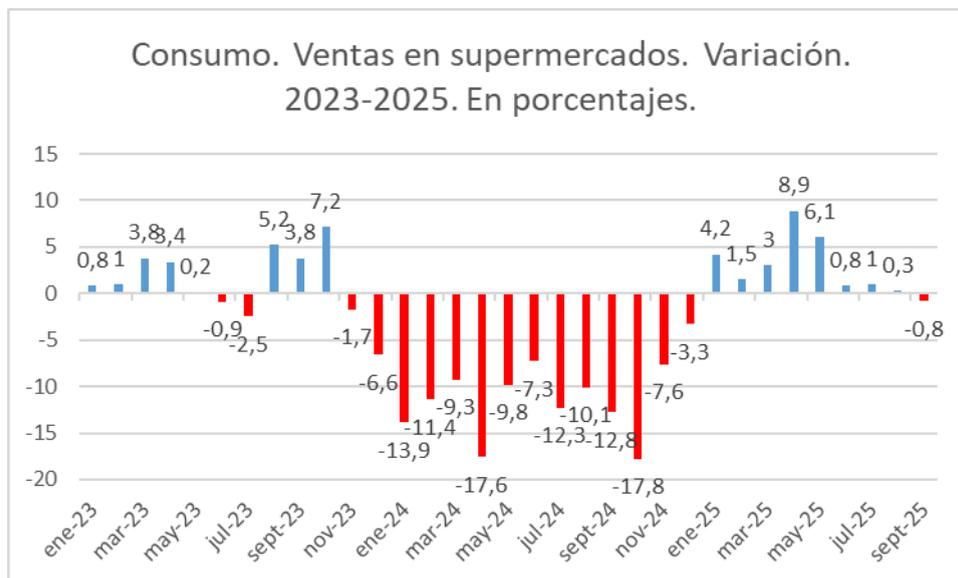
El panorama del canal mayorista es aún más preocupante: en octubre registró una caída del 9,3% en comparación al mismo mes del año anterior, pero mejoró 4,2% respecto de septiembre. En lo que respecta al acumulado anual enero – octubre las ventas exhiben una contracción del 7,1% en comparación al mismo periodo del año anterior.

La debilidad del consumo se ve reforzada por las percepciones del propio sector. Según la *Encuesta de Tendencia de Negocios de Supermercados y Autoservicios Mayoristas (ETN)* del INDEC tan solo el 35% de los gerentes esperan una mejora en las ventas para el trimestre diciembre–febrero, mientras que el 65% restante prevé estancamiento o deterioro.

Dentro de los datos positivos podemos apreciar en octubre una leve mejora en las ventas de supermercados tanto en los términos interanuales como intermensuales como también en los supermercados mayoristas entre septiembre y octubre, pero, en términos acumulados el 2025 deja una caída en promedio del consumo en torno al 9,5% en comparación a los periodos previos al 2024.

En resumen, el acumulado interanual enero-octubre del 2025 muestra una leve recuperación en torno al desplome del 2024 pero, el rebote deja al consumo de los hogares en torno a un 10% menos de periodos previos al 2024. Este desplome del consumo se siente particularmente entre las familias y las pymes.

El desplome del consumo y la apertura de las importaciones de productos terminados ha erosionado los márgenes de ganancia y el empleo en todos los sectores, pero, particularmente en los sectores de consumo masivo, alimentos y bebidas y textiles e indumentaria.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En conclusión, el consumo interno mostró en octubre algunas señales de estabilización, con una leve mejora interanual en supermercados, pero continúa en niveles históricamente deprimidos. El rebote observado en 2025 apenas compensa el desplome de 2024 y deja al consumo de los hogares cerca de un 10% por debajo de los niveles previos, reflejo de la persistente pérdida de poder adquisitivo. El canal mayorista confirma que la recuperación es frágil y heterogénea, con una contracción acumulada significativa.

De cara a 2026, el escenario de base anticipa un consumo débil, condicionado por ingresos reales ajustados, alto endeudamiento de los hogares y mayor competencia de importaciones. Sin una recuperación sostenida del salario real y del crédito, el consumo difícilmente pueda transformarse en motor de crecimiento. El riesgo es la consolidación de un patrón de estancamiento con impacto directo sobre pymes, empleo y producción local.

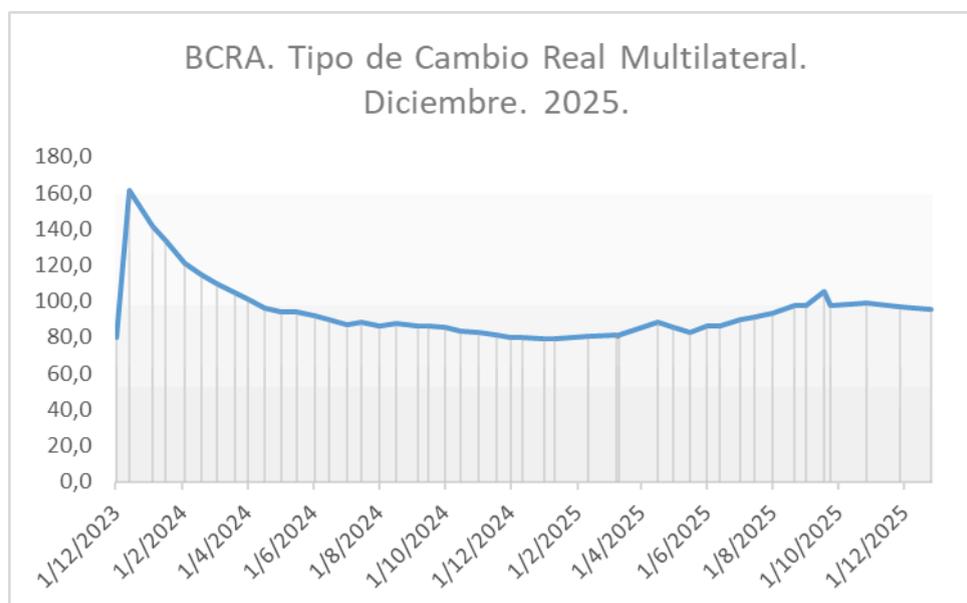
TIPO DE CAMBIO

Al 26 de diciembre de 2025, el dólar oficial se ubicó en \$1.451, mostrando una ligera corrección respecto de fines de noviembre y consolidando una tendencia de subas moderadas y ordenadas, en línea con el régimen de bandas cambiarias vigente. Esta estabilidad relativa contribuyó a contener presiones cambiarias sin generar saltos bruscos en el mercado.

El tipo de cambio real, que mide la competitividad del peso frente a una canasta de monedas de socios comerciales, se ha mantenido en un nivel relativamente estable en los últimos meses, y no se espera una corrección cambiaria con capacidad de

impulsar con fuerza las exportaciones. El régimen de bandas cambiarias modificó recientemente su metodología: a partir de enero del 2026 el ancho de la banda se ajustará según la inflación observada (en lugar de un 1% fijo), lo que permitirá una mayor flexibilidad y debería reducir la necesidad de intervenciones directas del BCRA para sostener las cotizaciones dentro del corredor.

Según el Relevamiento de *Expectativas de Mercado* (REM), las proyecciones para el tipo de cambio muestran que el mercado espera que un dólar oficial que se ubique en rangos superiores hacia marzo de 2026, con el techo de la banda estimado alrededor de \$1.560–1.620 al amparo de las nuevas reglas de ajuste indexado por inflación.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2025)

El riesgo país continuó con su trayectoria descendente en diciembre, consolidándose en niveles por debajo de los 650 puntos básicos. Esto indica una mejora gradual en la percepción de la solvencia del país por parte de los inversores externos. Al mismo tiempo, los bonos argentinos en dólares registraron subas y una normalización en la curva de rendimientos, con avances en los títulos de mayor duración, lo que refleja un mayor apetito por activos locales en condiciones de una menor volatilidad.

En lo que respecta a la tasa de interés, la tendencia general fue hacia disminuciones leves en algunas tasas nominales en moneda local, en paralelo con una inflación contenida, lo que alivió parcialmente el costo del financiamiento. De todas maneras, las tasas reales permanecen en niveles elevados y el crédito productivo sigue siendo acotado, lo que limita la reactivación del crédito para la inversión y el capital de trabajo, particularmente en el universo pyme.

El perfil de vencimientos de la deuda externa representa otro desafío adicional para el primer trimestre de 2026. El Gobierno enfrenta pagos importantes entre enero y marzo, incluyendo un vencimiento por unos USD 4.200 – 4.300 millones en enero, lo que ya ha motivado emisiones locales en dólares y la colocación de un nuevo bono para evitar un uso directo de reservas acotadas y aliviar la presión sobre el balance externo. Todavía queda a definir cuáles serán los mecanismos que utilizara el gobierno para cancelar estos vencimientos.

La modificación del esquema de bandas cambiarias indexadas por la inflación observada, tiene por finalidad equilibrar el ritmo de ajuste del tipo de cambio con la dinámica de los precios internos. Esto podría disminuir la presión inflacionaria inducida por un dólar excesivamente atrasado en términos reales, aunque el impacto pleno de esta medida dependerá tanto de la evolución de las expectativas de inflación como del comportamiento de los mercados de los bienes y servicios durante 2026.

En relación con las reservas internacionales, el Banco Central presenta niveles brutos de alrededor de USD 42.000 mil millones, aunque las reservas brutas continúan ajustadas según las diversas fuentes de análisis privado. Este nivel de reservas sigue siendo una de las principales preocupaciones del mercado para sostener la estrategia cambiaria sin recurrir a interrupciones bruscas o intervenciones que puedan tensionar el nivel de las reservas. La estrategia anunciada de una acumulación progresiva de divisas junto con una mayor transparencia en el régimen de bandas tiene como finalidad fortalecer la percepción de orden financiero y reducir las vulnerabilidades, aunque su eficacia va a estar estrechamente vinculada a los flujos comerciales y financieros lo largo del 2026.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA (2025)

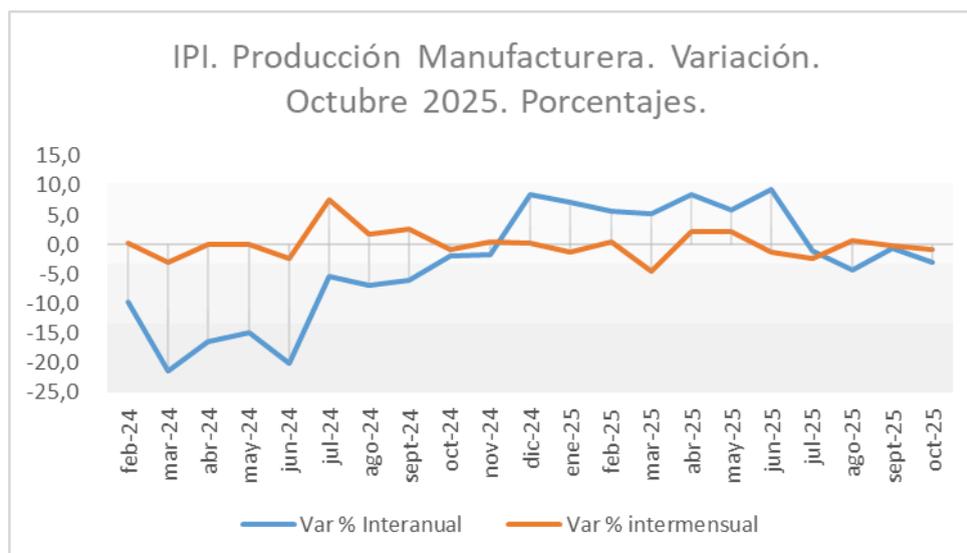
Balance y Perspectivas: El tipo de cambio oficial presenta una relativa estabilidad nominal en el cierre del año con expectativas de ajuste gradual para los primeros meses de 2026 en torno a un régimen de bandas indexado por inflación. La dinámica del riesgo país y el mejor comportamiento de los bonos sugieren una mejora en la confianza financiera, aunque persisten las limitaciones estructurales en torno el acceso a crédito y los niveles de reservas netas ajustadas.

Para las pymes, este escenario representa un dólar relativamente estable, pero con presión real sobre la competitividad, escaso crédito productivo y la necesidad de monitorear de cerca la evolución de los vencimientos externos y las condiciones macroeconómicas que definirán el contexto de actividad para el primer trimestre de 2026.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

El *Índice de Producción Industrial (IPI)* publicado por el INDEC registró en octubre de 2025 una nueva contracción interanual del 2,9 %, confirmando la debilidad persistente del sector manufacturero. En términos desestacionalizados, la producción también evidencio una contracción intermensual del 0,8% respecto de septiembre exhibiendo como la situación industrial permanece en recesión.

En conjunto, los indicadores exhiben un escenario de fragilidad estructural que se viene agravando, donde la caída permanece tanto en el terreno de la medición tanto interanual como intermensual. Aunque algunas condiciones macroeconómicas han mejorado como la disminución pronunciada de las tasas de interés, la actividad manufacturera local permanece en terreno negativo como consecuencia de un consumo interno que permanece anémico y el ingreso creciente de importaciones de productos terminados.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

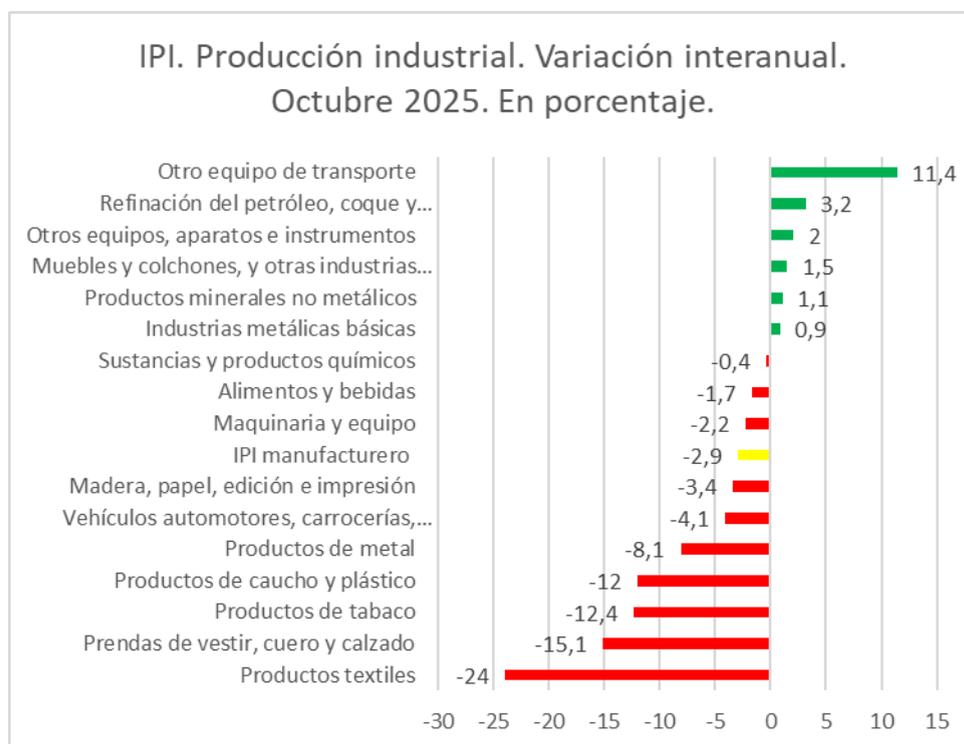
Durante octubre, la industria manufacturera presentó un panorama dispar, con algunos sectores exhibiendo variaciones interanuales positivas frente a septiembre, pero sin revertir un cuadro general en el que las mejoras observadas están muy acotadas a pocos rubros mientras que los rubros con mayor incidencia en la actividad económica se mantienen holgadamente por debajo de la caída registrada un año atrás.

Los rubros que exhibieron una dinámica positiva durante octubre fueron: *Otro equipo de transporte* (11,4%); *Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear* (+3,2%); *Otros equipos, aparatos e instrumentos* (+2,0%); *Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras* (+1,5%); *Productos minerales no metálicos* (1,1%); *Industrias metálicas básicas* (+0,9%).

En un segundo segmento están las industrias que presentaron caídas interanuales por debajo del promedio general. En este grupo se encuentran: *Sustancias y productos químicos* (-0,4%); *Alimentos y bebidas* (-1,7%); *Maquinaria y equipo* (-2,2%).

En un tercer segmento están las industrias que cayeron por encima del nivel general y que se encuentran atravesando una situación estructural más compleja, a saber: *Madera, papel, edición e impresión* (-3,4%); *Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes* (-4,1%); *Productos de metal* (-8,1%); *Productos de caucho y plástico* (-12,0%); *Productos de tabaco* (-12,4%); *Prendas de vestir, cuero y calzado* (-15,1%); *Productos textiles* (-24,0%).

A pesar de que algunos rubros puntuales han mostrado un comportamiento interanual positivo lo cierto es que los rubros con mayor incidencia permanecieron en terreno negativo aun medidos contra el mismo mes del 2024.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En el acumulado para el enero-octubre de 2025, la industria manufacturera registró un crecimiento interanual acumulado del 3,5 %. Este resultado debe interpretarse con cautela, ya que se compara con una base de referencia extremadamente deprimida, correspondiente a la profunda contracción del 11,6 % acumulada en el mismo período de 2024.

A pesar del ciclo parcial de rebote positivo interanual que se había extendido durante los primeros dos trimestres del año, desde el mes de julio a octubre el indicador de actividad manufacturera ha venido exhibiendo una caída ininterrumpida.

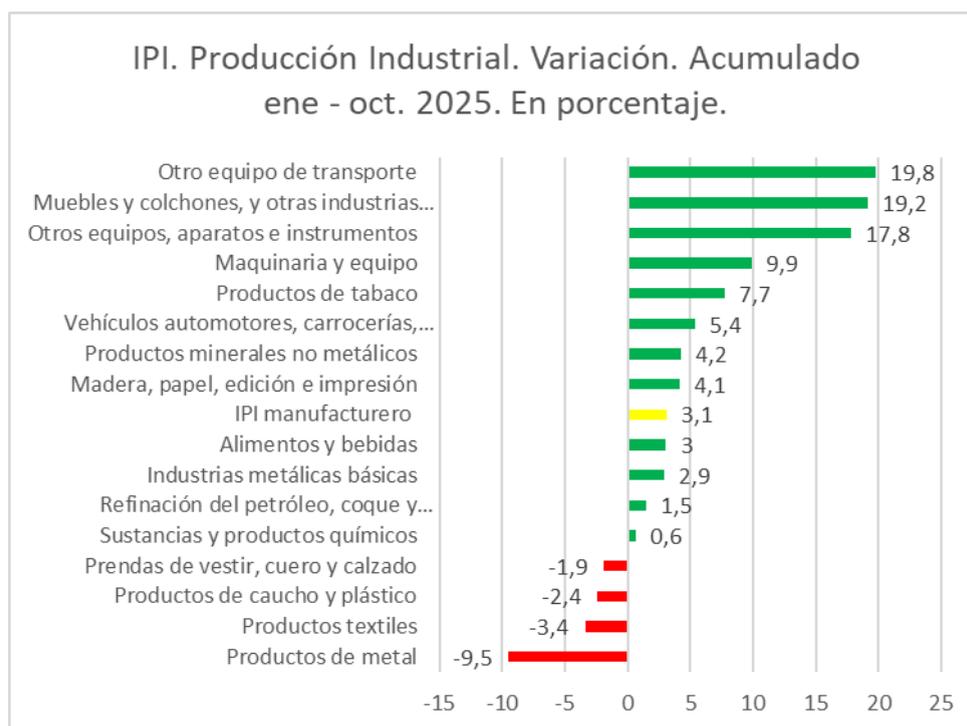
En mismo sentido, el desempeño sectorial durante el acumulado ha permanecido marcadamente heterogéneo. Entre los motores de crecimiento se destacan: *Otro equipo de transporte* (+19,1); *Muebles y colchones, y otras industrias manufactureras* (+19,2%); *Otros equipos, aparatos e instrumentos* (+17,8%); *Maquinaria y equipo* (+9,9); *Productos de tabaco* (+7,7%); *Vehículos automotores, carrocerías, remolques y autopartes* (+5,4%); *Productos minerales no metálicos* (+4,2%); *Madera, papel, edición e impresión* (+3,1).

Un segundo grupo de industrias mostró avances moderados, por debajo del nivel general como: *Alimentos y bebidas* (+3,0%); *Industrias metálicas básicas* (+2,9%) como *Alimentos y bebidas* (+3,5 %) e *Industrias metálicas básicas* (+3,2 %);

Refinación del petróleo, coque y combustible nuclear (+1,5%) y *Sustancias y productos químicos* (+0,6%).

En contraste, los sectores con desempeño negativo fueron: Prendas de vestir, cuero y calzado (-1,9%); Productos de caucho y plástico (-2,4%); Productos textiles (-3,4%) y Productos de metal (-9,5%).

El análisis sectorial confirma un patrón de fuerte heterogeneidad. El crecimiento se concentró en un conjunto acotado de ramas —como otros equipos de transporte, muebles y colchones, maquinaria y equipo y algunos segmentos del complejo automotor— que explican buena parte del avance agregado. En contraste, sectores intensivos en empleo y orientados al mercado interno, como textiles, prendas de vestir, caucho y plástico y productos de metal, continúan en terreno negativo, reflejando la debilidad del consumo, la presión de las importaciones y la ausencia de financiamiento productivo. De cara al cierre de 2025, el arrastre estadístico negativo del segundo semestre anticipa que el IPI difícilmente mejore sustancialmente el registro actual.



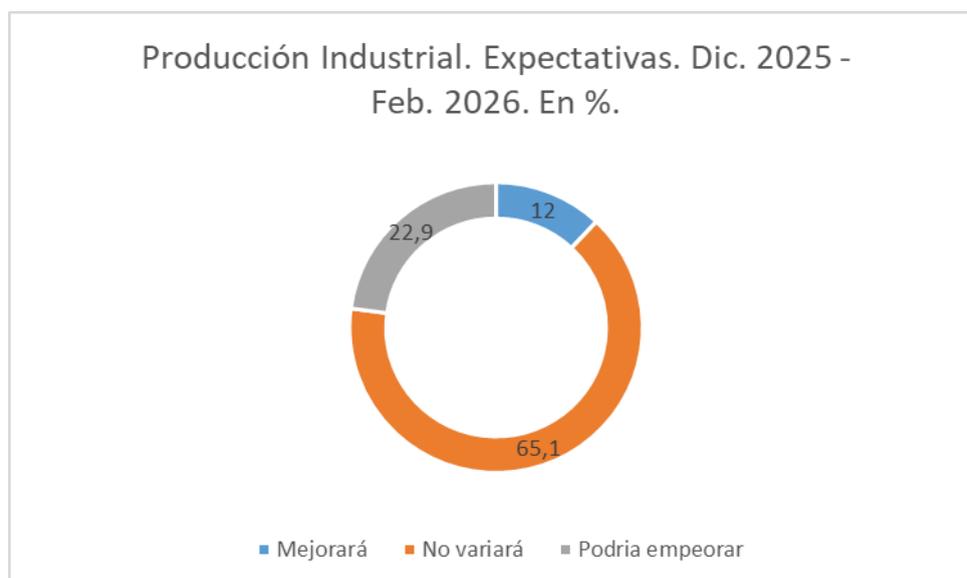
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En cuanto a las expectativas para el trimestre diciembre - febrero la *última Encuesta de Tendencia de Negocios* (ETN) del INDEC refleja un creciente pesimismo que profundiza la tendencia observada en mediciones previas.

Los resultados evidencian que solo el 12,0 % de los industriales anticipa una mejora en su nivel de actividad, mientras que la mayoría abrumadora, 88,0 %, proyecta un

escenario de estancamiento o posible deterioro de las condiciones actuales. Hay que considerar al mismo tiempo que al observar el comportamiento del indicador a lo largo del año, las expectativas de mejora fueron descendiendo hasta llegar al nivel actual mientras que, las expectativas de un escenario negativo, han ido ganando terreno.

La disminución de la confianza empresarial en una recuperación de la actividad manufacturera a las puertas del tercer año de gobierno de la actual gestión se erige como un desafío para estimular decisiones de inversión condicionando simultáneamente las probabilidades de una recuperación sostenible del sector durante el 2026.



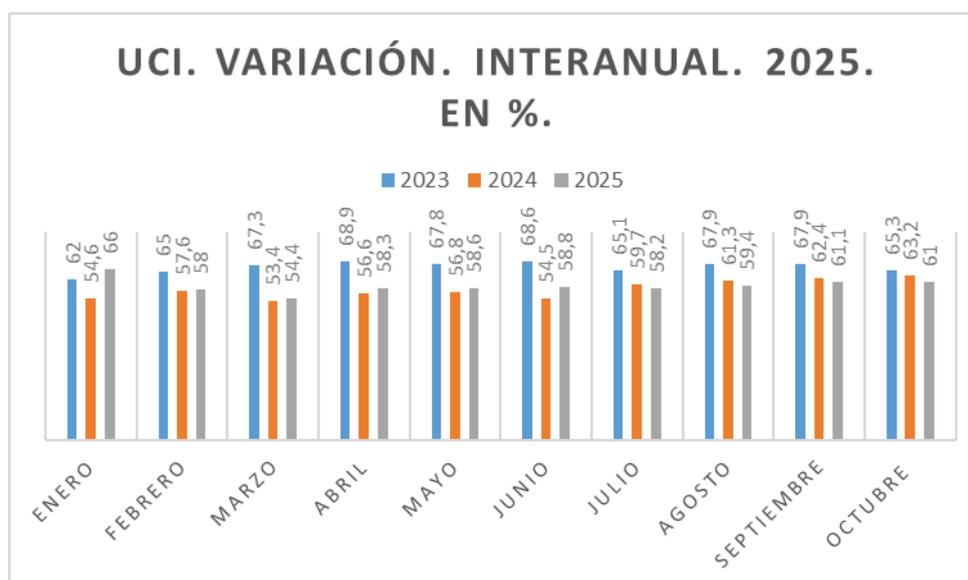
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC. (2025)

En conclusión, la industria manufacturera cerrará 2025 con un crecimiento acumulado del 3,5 % que no refleja una recuperación genuina, sino un rebote estadístico tras la fuerte caída de 2024. Desde julio, la actividad volvió a caer de forma sostenida, confirmando que el impulso inicial se agotó rápidamente. El desempeño fue marcadamente desigual: el crecimiento quedó concentrado en pocas ramas, mientras que los sectores intensivos en empleo y orientados al mercado interno siguen en retroceso.

Las expectativas empresariales refuerzan este cuadro: solo el 12 % de los industriales espera una mejora, y la mayoría anticipa estancamiento o deterioro. La elevada capacidad ociosa, la debilidad del consumo y el crecimiento de las importaciones de bienes terminados limitan cualquier recuperación de corto plazo. De cara a 2026, el escenario es de una estabilidad frágil, con riesgo de mayor desinversión si no se recompone la demanda y la confianza empresarial.

USO DE LA CAPACIDAD INSTALADA INDUSTRIAL

En octubre de 2025, el *Uso de la Capacidad Industrial Instalada* (UCI) se situó en 61,0%, según las estimaciones del INDEC. Este nivel, aunque representa una disminución interanual de 2,2 puntos porcentuales también evidencia una disminución de 0,1 puntos porcentuales respecto al mes de septiembre. En pocas palabras, el uso de la capacidad instalada industrial volvió a declinar tanto en la medición interanual como intermensual.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

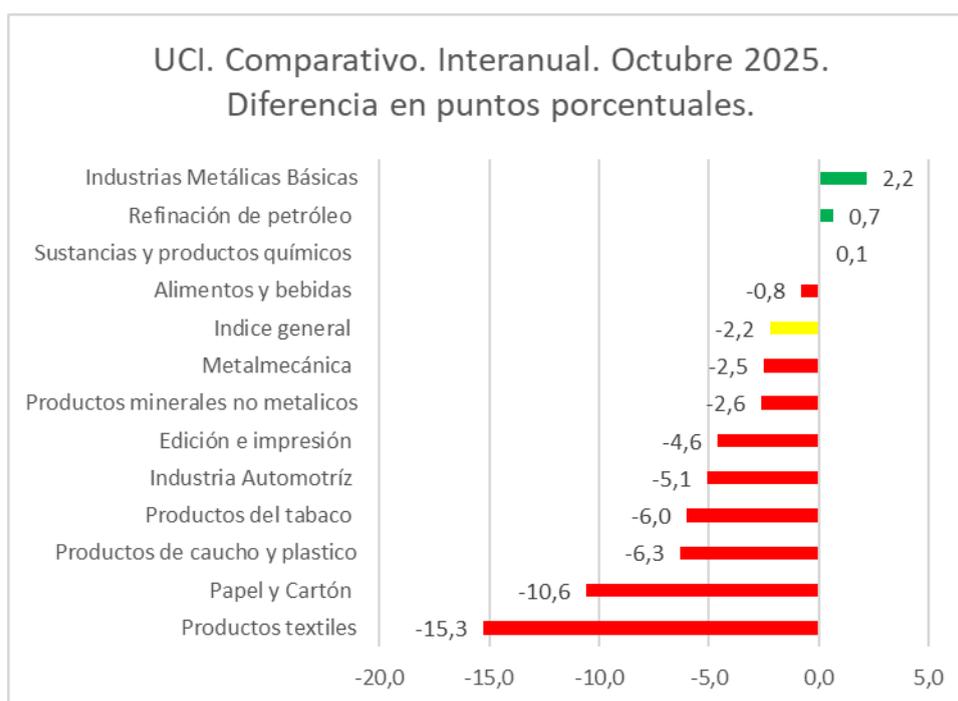
En cuanto a la evolución sectorial, en octubre solo tres sectores lograron mejorar su nivel de utilización de la capacidad industrial instalada (UCI) en términos interanuales, mientras que las ramas restantes registraron retrocesos. Los sectores que mostraron un rebote fueron: *Industrias metálicas básicas* (+2,2 pp), *Refinación de petróleo* (+0,7 pp) y *Sustancias y productos químicos* (+0,1 pp)

Por el contrario, las caídas más pronunciadas se observaron en: *Productos textiles* (-15,3 pp), *Papel y Cartón* (-10,6 pp); *Productos de caucho y plástico* (-6,3 pp); *Productos del tabaco* (-6,0 pp); *Industria Automotriz* (-5,1 pp); *Edición e impresión* (-4,6 pp); *Productos minerales no metálicos* (-2,6 pp); *Metalmeccánica* (-2,5 pp) y *Alimentos y bebidas* (-0,8 pp).

El análisis de la capacidad instalada en octubre de 2025 revela una subutilización crítica y generalizada en el entramado industrial. La incidencia negativa más pronunciada se observó en el sector de Productos textiles cuya utilización se contrajo hasta el 32,5%, lo que indica una contracción de 19,2 puntos porcentuales por debajo del nivel de octubre de 2024. Este patrón de deterioro se repitió en otras actividades

clave como los Productos de caucho y plástico que descendió desde el 48,9% al 42,9% y los Productos minerales no metálicos que se redujeron desde el 63,1% al 60,5% respectivamente evidenciando en todos los casos una merma productiva significativa frente al año anterior.

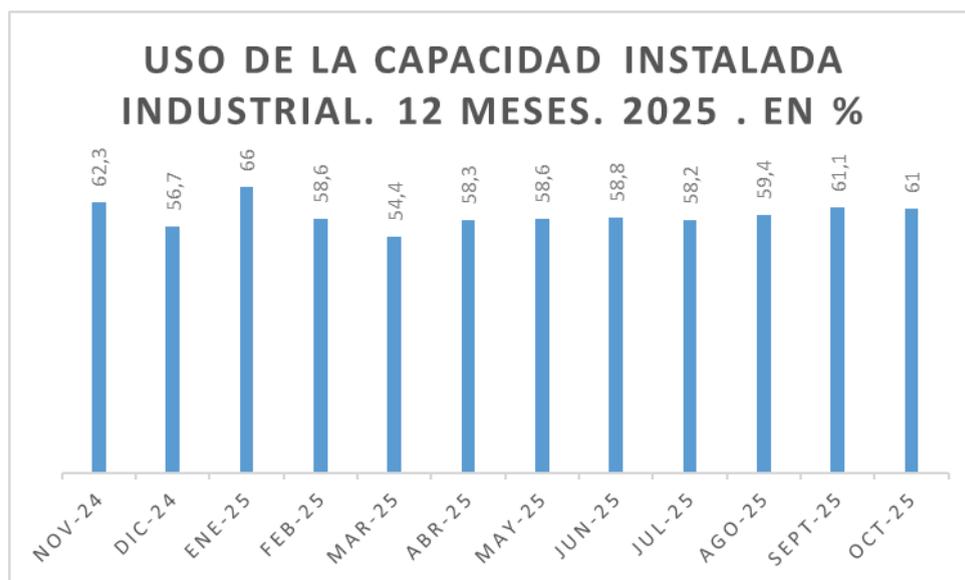
La menor fabricación de productos textiles, neumáticos, manufacturas plásticas y cemento sintetiza el actual cuadro industrial: un consumo interno débil combinado con una creciente sustitución de producción local por importaciones de bienes finales e insumos. En este contexto, durante octubre la industria operó claramente por debajo de su potencial, con una capacidad instalada elevada pero ociosa y en retroceso, lo que pone en duda la posibilidad de una recuperación sostenida del sector real. A este deterioro se suma una señal especialmente preocupante en materia de inversión, reflejada en el retiro o repliegue de grandes capitales extranjeros —como la salida de Petronas del proyecto de GNL con YPF, la venta de activos de ExxonMobil en Vaca Muerta, la retirada de Enap Sipetrol, el desprendimiento de activos de Mercedes-Benz y las negociaciones para la venta de Loma Negra—, decisiones que evidencian un marcado deterioro de las expectativas sobre el mercado interno y una creciente presión sobre la rentabilidad y la escala de la industria nacional.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

En el período enero–octubre de 2025, la *Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)* evidencia un desempeño claramente contractivo, con niveles que no solo permanecen estancados, sino que, se ubican de manera cada vez más preocupante, por debajo de

los registrados en igual período de 2024. Este comportamiento confirma la persistencia de una industria operando con elevados márgenes de capacidad ociosa y sin señales firmes de recomposición. Aun cuando el último trimestre del año mostrase una mejora marginal de la actividad, el arrastre estadístico negativo domina el balance anual, por lo que 2025 cerraría con una contracción del uso de la capacidad instalada.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Con los datos de octubre ya consolidados, la industria argentina confirma que 2025 transcurrió sin rebote, con un uso de la capacidad instalada persistentemente bajo —en torno al 61%— y por debajo de los niveles del año anterior. La subutilización ha sido generalizada y afecta con mayor intensidad a los sectores orientados al mercado interno —como textiles, caucho y plástico, minerales no metálicos y el automotriz—, reflejando un patrón de consumo débil, una creciente competencia de importaciones y la ausencia de crédito productivo. Este cuadro se ve agravado por un repliegue de inversiones extranjeras relevantes, lo que expone un deterioro de las expectativas sobre la rentabilidad y la escala del mercado local.

En este contexto, tal como advertimos en el análisis previo del indicador de actividad industrial se enciende una señal de alerta para comienzos de 2026: la persistencia de la capacidad ociosa, la debilidad del mercado interno y la apertura importadora podrían acelerar los procesos de desinversión productiva, cierre de empresas y sustitución de la producción local por las importaciones.

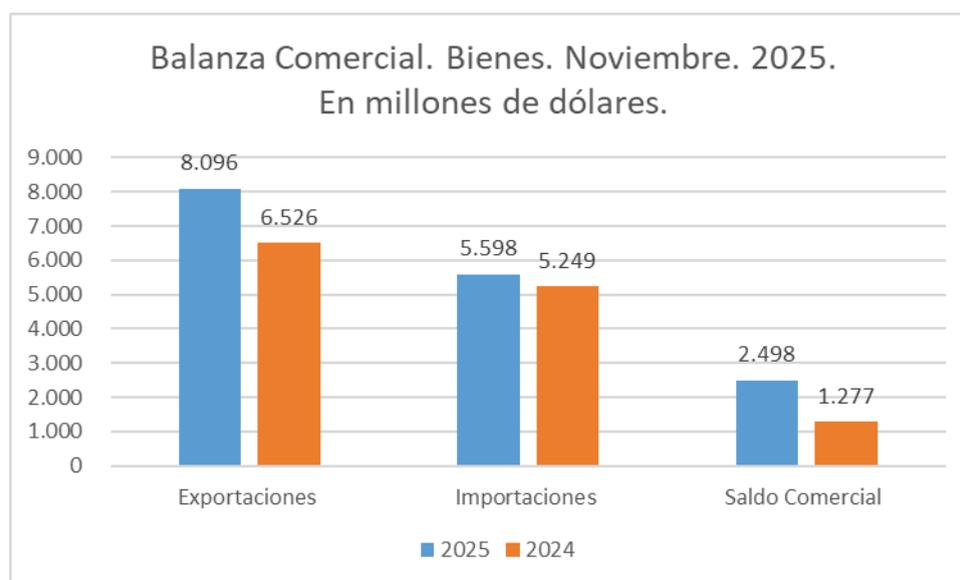
De sostenerse este escenario, el impacto recaería directamente sobre el empleo industrial y el entramado pyme, profundizando la pérdida de capacidades productivas y reduciendo las posibilidades de una recuperación genuina y sostenida de la producción nacional.

COMERCIO EXTERIOR

Durante el mes octubre de 2025, las exportaciones argentinas alcanzaron los USD 8.096 millones, lo que representa un incremento interanual del 24,1%. Este avance respondió principalmente a un mayor volumen exportado (+28,0%), en un contexto de precios internacionales con leves descensos (-3,0 %).

Por su parte, las importaciones totalizaron USD 5.598 millones, con un aumento interanual del 6,6 %, explicado por un incremento en las cantidades importadas (+6,1%), y por un leve incremento en los precios (0,4 %).

Como resultado, la balanza comercial cerró el mes con un superávit de USD 2.498 millones, superando holgadamente los USD 1.277 millones registrados en noviembre de 2024. El saldo comercial del mes de noviembre es el más alto registrado desde el mes de mayo de 2024 cuando se había alcanzado un total de USD 2.654 millones.

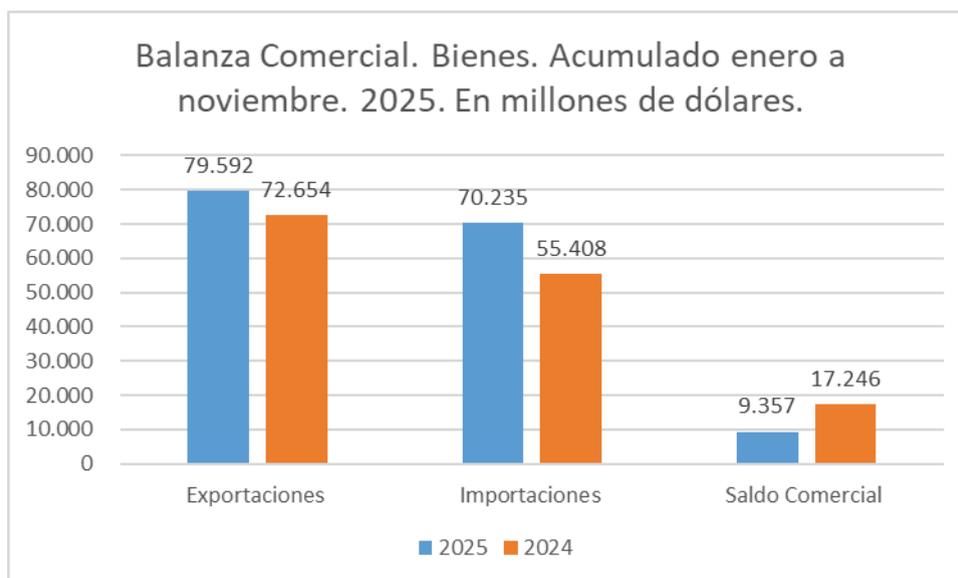


Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Durante los primeros once meses de 2025, las exportaciones argentinas totalizaron USD 79.592 millones, lo que representa un crecimiento interanual del 9,5 %. Este desempeño se explica principalmente por un incremento del 10,2 % en las cantidades exportadas, parcialmente compensado por una leve caída del 0,6 % en los precios internacionales.

En el mismo período, las importaciones sumaron USD 70.235 millones, evidenciando un aumento del 26,8% respecto a 2024. Este crecimiento respondió principalmente a un fuerte incremento en los volúmenes importados (+32,9%), en un contexto de reducción promedio de precios del 4,6 %.

Como consecuencia, el superávit comercial acumulado se redujo significativamente, pasando de USD 17.246 millones en 2024 a USD 9.357 millones en 2025, lo que implica una reducción de USD 7.889 millones. Este resultado reafirma la tendencia a la reducción del saldo comercial como consecuencia de un aumento sostenido de las importaciones a lo largo del 2025.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Las exportaciones analizadas por Grandes Rubros

En noviembre de 2025, las exportaciones argentinas alcanzaron USD 8.096 millones, registrando un incremento interanual del 24,1%, impulsado principalmente por un aumento del 28,0% en las cantidades exportadas y un leve descenso del 3,0% en los precios internacionales.

Los *Productos Primarios (PP)* totalizaron USD 2.016 millones, lo que representó un incremento del 87,0% respecto a noviembre de 2024. Este crecimiento se explicó por un descenso en los precios del 2,6 % y un aumento significativo de las cantidades exportadas del 92%.

Las *Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* registraron USD 2.754 millones, con un descenso del 0,4% interanual. En este caso, el descenso respondió tanto a una disminución de los precios del 1,6 % como a un leve incremento de las cantidades del 1,3%.

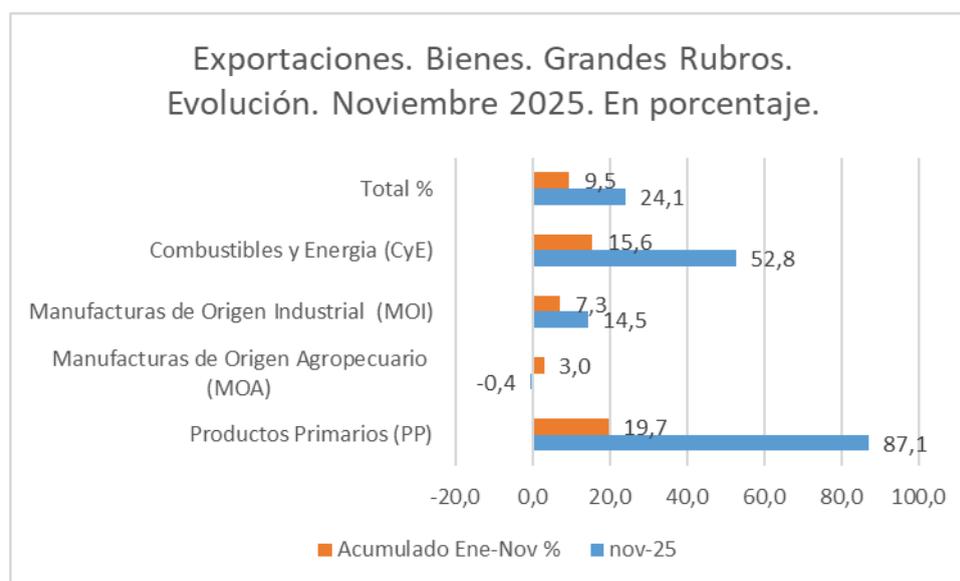
Por su parte, las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* sumaron USD 2.318 millones, mostrando un crecimiento interanual del 14,5 %. Este resultado combinó un descenso de los precios del 0,3 % con un aumento de las cantidades exportadas del 15,0%.

Finalmente, el rubro *Combustibles y Energía (CyE)* totalizó USD 1.008 millones, lo que representa un incremento del 52,8% respecto a noviembre de 2024. El crecimiento se sustentó en un aumento de las cantidades del 67,7%, parcialmente compensado por una caída de los precios del 8,7%.

En el acumulado de los primeros once meses de 2025, las exportaciones argentinas totalizaron USD 79.592 millones, registrando un incremento interanual del 9,5% respecto al mismo período del año anterior.

Por grandes rubros, los *Productos Primarios (PP)* crecieron 19,7%, mientras que las *Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)* registraron un aumento del 3,0%. Las *Manufacturas de Origen Industrial (MOI)* avanzaron 7,3%, y los *Combustibles y Energía (CyE)* mostraron el mayor crecimiento, con un incremento del 15,6 % interanual.

El desempeño del acumulado continúa evidenciando una evolución a dos velocidades. Mientras que los rubros primario exportadores como productos primarios y energía se han expandido a una tasa de dos dígitos, las manufacturas alimenticias e industriales vinieron haciendo a una tasa más moderada. A pesar de esta heterogeneidad, el crecimiento de las exportaciones se ha consolidado como tendencia.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Los resultados de las Importaciones: noviembre de 2025

Durante noviembre de 2025, las importaciones argentinas totalizaron USD 5.598 millones, registrando un incremento interanual del 6,6%. El aumento estuvo impulsado por un mayor volumen importado (+6,1%), mientras que los precios aumentaron (0,4%).

Con excepción del rubro *Bienes Intermedios y Piezas y repuestos para Bienes de Capital*, que son rubros estrechamente vinculados con la actividad industrial, todos los demás usos económicos mostraron variaciones positivas, reflejando una recuperación generalizada de la demanda de automotores y bienes finales. Dentro de los principales componentes, de *Bienes de Consumo* permanece como el rubro con mayor crecimiento con un aumento interanual del 23,9% como también el segmento de *Vehículos Automotores* que viene mayor dinamismo, con un crecimiento interanual del 68,1% y permanece impulsado por la reposición de los inventarios y el atractivo del tipo de cambio real. Los resultados son los siguientes:

Vehículos Automotores (VA): Las importaciones de automotores totalizaron en noviembre USD 510 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 68,1% debido a un aumento del 104,1% en las cantidades y un descenso del 17,6% en los precios.

Bienes de Consumo (BC): Registraron en noviembre un total de USD 916 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 23,9%, como consecuencia del alza de 22,3% en las cantidades y un aumento del 1,3% en los precios.

Bienes de Capital (BK): Los BK totalizaron en noviembre de 2025 USD 1.054 millones de dólares lo que representa un incremento interanual del 13,1% como consecuencia de un aumento de 9,1% en las cantidades. Los precios aumentaron 3,6%.

Bienes Intermedios (BI): En noviembre los BI totalizaron USD 1.789 millones de dólares lo que representa una disminución del 4,1% como consecuencia de un aumento del 4,4% en las cantidades y un aumento del 0,1% en los precios.

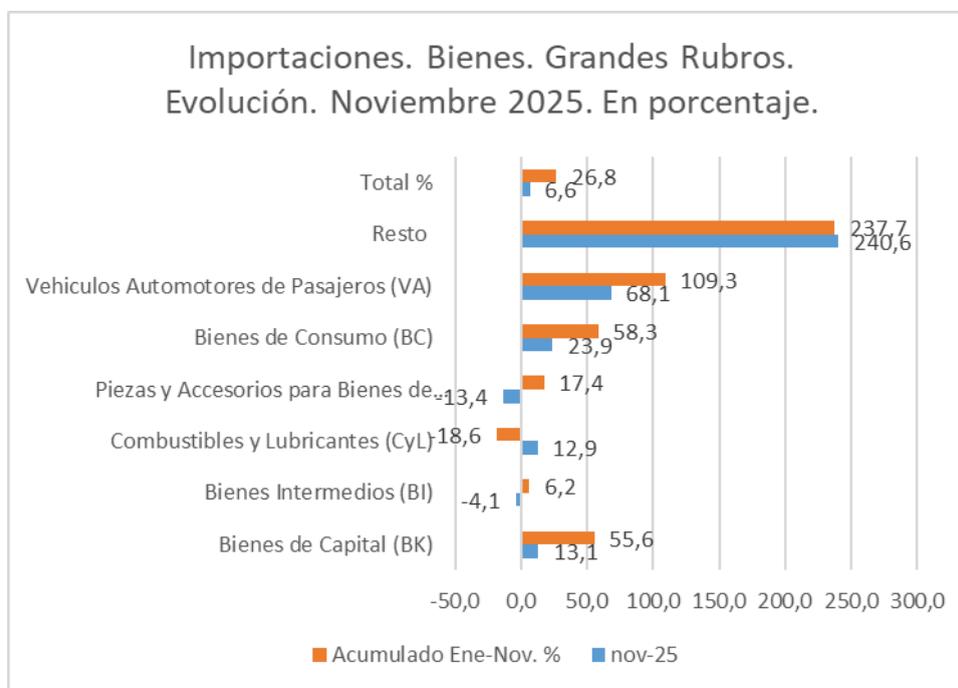
Piezas y Accesorios (PyA): Las importaciones de PyA totalizaron en noviembre USD 1.081 millones de dólares lo que representa un descenso del 13,4% como consecuencia de un descenso del 15,6% en las cantidades y un aumento del 2,5% en los precios.

Combustibles y Lubricantes (CyL): Los CyL totalizaron en noviembre USD 149 millones de dólares lo que representa un aumento de las importaciones del 12,9% como consecuencia de un aumento del 16,8% en las cantidades y una disminución del 4,3% en los precios.

Resto de los Usos: Este grupo totalizó en noviembre USD 99 millones de dólares lo que representa un aumento interanual del 240,6% como consecuencia esencialmente del aumento de las importaciones de pequeños envíos mediante servicios postales y couriers.

En lo que respecta al acumulado de enero a noviembre correspondiente a las importaciones agrupadas por *Uso Económico*, los resultados son los siguientes: Las importaciones de *Bienes de capital (BK)* aumentaron 55,6%; *Bienes Intermedios (BI)* 6,2%; *Combustibles y Lubricantes* descendieron -18,6%; *Piezas y Accesorios* para

Bienes de Capital (PyA) aumentaron 17,4%; *Bienes de Consumo* aumentaron (BC) 58,3%; *Vehículos Automotores de Pasajeros* aumentaron (VA) 109,3% y el *Resto* aumentaron 237,2%.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC (2025)

Balance del Comercio Exterior

El balance del comercio exterior de noviembre de 2025 arroja un resultado que, si bien es sólido en términos contables, presenta señales ambiguas para la industria nacional. El superávit comercial de USD 2.498 millones —el más alto desde mayo de 2024— se explica fundamentalmente por un fuerte salto de las exportaciones primarias y energéticas, más que por una expansión equilibrada del entramado manufacturero. El crecimiento exportador del mes (+24,1% interanual) respondió casi exclusivamente al aumento de cantidades, en un contexto de precios internacionales en baja, lo que refuerza la idea de que el desempeño externo depende cada vez más del volumen y menos del valor agregado.

Desde la óptica industrial, el dato positivo es que las *Manufacturas de Origen Industrial* (MOI) lograron crecer 14,5% interanual en noviembre, impulsadas por un aumento del 15% en las cantidades exportadas. Sin embargo, este desempeño sigue siendo moderado en el acumulado anual (+7,3%) y claramente inferior al dinamismo de los productos primarios y de la energía. La estructura exportadora continúa profundizando un sesgo primarizador, donde los sectores con mayor densidad tecnológica, empleo

industrial y encadenamientos productivos avanzan, pero sin convertirse en el motor central del comercio exterior.

En el acumulado enero–noviembre, el panorama se vuelve más desafiante. Si bien las exportaciones crecieron 9,5% interanual, las importaciones avanzaron casi tres veces más rápido (+26,8%), lo que provocó una reducción significativa del superávit comercial, que pasó de USD 17.246 millones en 2024 a USD 9.357 millones en 2025. Esta tendencia es estructuralmente preocupante para la industria, ya que implica una mayor salida de divisas asociada al consumo de bienes finales importados, mientras que los insumos clave para la producción (bienes intermedios y piezas) muestran un desempeño mucho más débil.

De hecho, en noviembre las importaciones de *Bienes Intermedios y Piezas y Accesorios* —ambas directamente vinculadas a la actividad fabril— cayeron en términos interanuales, mientras que los rubros de *Bienes de Consumo y Vehículos Automotores* crecieron a tasas de dos dígitos. Este patrón refuerza la hipótesis de una sustitución de producción local por productos importados, favorecida por un tipo de cambio real apreciado y por una política comercial que prioriza la apertura como herramienta antiinflacionaria, aun a costa del tejido industrial.

Desde una mirada estratégica, el comercio exterior de 2025 deja un mensaje claro: El superávit se sostiene gracias al agro y la energía, mientras que la industria opera en un entorno de alta competencia importada, escaso crecimiento de las exportaciones manufactureras y pérdida del mercado interno. Esto limita la capacidad del sector industrial para traccionar el empleo, la inversión y el desarrollo tecnológico.

De cara a 2026, las proyecciones plantean un escenario exigente. El Gobierno deberá afrontar vencimientos externos por unos USD 20.000 millones, lo que incrementa la necesidad de sostener y ampliar el superávit comercial. Sin embargo, sin una estrategia activa de promoción de exportaciones industriales, de financiamiento productivo y de recomposición de la competitividad cambiaria, es poco probable que la industria pueda asumir ese rol. Si la dinámica actual se mantiene, el sector externo seguirá aportando divisas, pero con una matriz cada vez más concentrada y menos intensiva en empleo industrial.

En síntesis, noviembre confirma que el comercio exterior argentino muestra números robustos en el corto plazo, pero debilidades estructurales profundas desde la perspectiva industrial. Para los dirigentes del sector, el desafío central hacia 2026 será cómo sostener producción, empleo y rentabilidad en un contexto de apertura importadora, tipo de cambio estable y un patrón exportador que todavía no pone a la industria en el centro del modelo de crecimiento.

CONCLUSIONES

En términos agregados, la economía argentina creció en 2025, impulsada por la normalización macroeconómica y por el fuerte desempeño de los sectores primario y energético. Los datos expuestos muestran una expansión interanual del producto respecto de 2024, explicada en buena medida por el rebote estadístico tras la profunda recesión del año previo y por el aporte del sector externo. Sin embargo, este crecimiento no se tradujo en una mejora equivalente de la economía real.

Los indicadores de actividad confirman que el sector productivo y el mercado interno permanecen rezagados. La industria manufacturera volvió a caer desde julio, el uso de la capacidad instalada se mantiene en torno al 61% y el consumo de los hogares continúa cerca de 10% por debajo de los niveles previos a 2024, aun cuando en octubre se registraron leves mejoras mensuales. En este marco, el crecimiento observado resulta acotado, concentrado y con escasa capacidad de derrame sobre empleo e ingresos.

El frente externo volvió a operar como ancla del equilibrio macro. El superávit comercial se sostuvo por el salto de las exportaciones primarias y energéticas, pero con una dinámica cada vez más exigente: las importaciones crecieron a una velocidad significativamente mayor, reduciendo el saldo comercial y profundizando un patrón de especialización con bajo valor agregado industrial. La industria enfrenta así un doble condicionante: debilidad del mercado interno y mayor presión importadora.

Desde la perspectiva empresarial, las señales son consistentes con este diagnóstico. Las expectativas de mejora en la industria y el comercio siguen siendo minoritarias, mientras se consolidan los escenarios de estancamiento. La persistencia de una elevada capacidad ociosa, junto con el repliegue de las inversiones relevantes, limita la posibilidad de un cambio de tendencia sin un giro en los incentivos a la producción.

De cara a 2026, el principal desafío será convertir el crecimiento macroeconómico en crecimiento real. Sin recomposición del poder adquisitivo, el crédito productivo, una estrategia exportadora más diversificada y con señales claras de rentabilidad para la industria, la economía corre el riesgo de consolidar un sendero de estabilidad con bajo crecimiento, escasa inversión y una acelerada pérdida de densidad productiva.

La diferencia entre una economía que crece en los números y una que mejora en los términos reales será el eje central del debate económico del próximo año.